

**DE FRÉDÉRIC CHERBONNIER ET EMMANUEL THIBAUT**

**De la vertu des « pigeons »**

Par **Les Echos** | 10/10 | 07:00

Un affrontement défraie la chronique, sur Facebook et maintenant dans nos quotidiens nationaux. A notre droite, des entrepreneurs s'assimilant à de malheureux volatiles floués par le durcissement de la fiscalité des plus-values sur les cessions de parts d'entreprise. A notre gauche, d'autres entrepreneurs y voyant un sacrifice raisonnable en temps de crise. Faute de noms d'oiseaux, appelons ces derniers les « vertueux ». La théorie économique permet-elle de les départager ? Un rapport récent du Conseil d'analyse économique (CAE), « Private equity et capitalisme français », fournit l'essentiel des réponses.

Les « vertueux » ont raison sur un point : on ne devient pas entrepreneur juste pour devenir riche. Les travaux empiriques montrent qu'être entrepreneur ne rapporte pas plus en moyenne que de rester salarié. C'est parfois le jackpot, mais, à moins d'être motivé par un goût du risque démesuré, l'appât du gain ne semble pas suffire. Dans ces conditions, pourquoi le devenir ? Sans doute la passion d'entreprendre, comme l'expliquent les « vertueux ».

Ce constat se retourne cependant vite en faveur des « pigeons ». En effet, il implique que, en moyenne, un entrepreneur répartit son revenu dans le temps, en acceptant de percevoir un salaire inférieur à celui d'une grande entreprise, pour toucher éventuellement un complément plus tard, lors de la cession de ses parts. Avec le prélèvement libératoire à 19 %, cela est relativement neutre fiscalement, mais, avec la mesure envisagée par le gouvernement, l'essentiel de ce complément se verra imposé à la tranche supérieure de 45 %.

Une utilisation un peu surprenante de la progressivité de l'impôt sur le revenu, qui en théorie sert à redistribuer des riches vers les pauvres et non des personnes au revenu irrégulier vers ceux bénéficiant d'une rémunération stable. En pratique, la cession des parts peut conduire certains à devenir très riches. Taxer lourdement ces derniers semble juste, mais cela pénaliserait des milliers d'entrepreneurs au destin plus modeste et in fine modifierait l'arbitrage entre salariat et entrepreneuriat. La prise de risque, indispensable à l'innovation, serait alors découragée.

Il est intéressant d'étendre cette réflexion au capital-investissement. A l'instar de l'entrepreneuriat, cette activité menée par des « business angels » ou des fonds d'investissement a une utilité sociale manifeste, y compris les LBO tant décriés. Une étude annexée au rapport du CAE montre que ces restructurations se traduisent en moyenne par une hausse de 20 % de l'emploi et de 10 % des salaires. Et, comme l'entrepreneuriat, le capital-investissement ne rapporte pas davantage, avec des performances inférieures de 3 % au rendement obtenu par un investissement en Bourse.

Quelles conclusions en tirer ? Le capital-investissement est fragile : son rendement pour

les investisseurs reste faible, un alourdissement brutal de sa fiscalité pourrait les en détourner. La réalité est plus complexe car un fonds est davantage capable qu'un entrepreneur d'étaler ses bénéfices pour éviter d'être affecté par une fiscalité durcie. Tout au plus peut-on dire que le gouvernement joue avec le feu et qu'au mieux sa mesure ne servira à rien.

Il serait plus judicieux pour le gouvernement de s'attaquer aux mesures fiscales contre-productives en faveur du capital-risque. En particulier, les fonds FCPI, supposés drainer l'épargne des ménages français vers les jeunes entreprises, en contrepartie d'un cadeau fiscal de taille : une réduction d'impôt pouvant atteindre près de 20 % de l'investissement et 20.000 euros pour les contribuables assujettis à l'ISF. Ce dispositif brise le cercle vertueux qui conduit un épargnant à choisir un fonds en fonction de la qualité de l'investissement réalisé. In fine, les FCPI ne sont que de médiocres outils de défiscalisation vendus par les réseaux bancaires. Cela explique sans doute le constat dressé par le CAE : placer 1 euro dans le capital-investissement conduit en moyenne à une perte de 25 centimes, qui correspond précisément aux commissions perçues par les gestionnaires de fonds ! La solution ? Remplacer ces cadeaux fiscaux par une exonération. Mais, sur ce point, le lobby bancaire n'est pas prêt à se faire pigeonner.

*Frédéric Cherbonnier est professeur à Sciences po Toulouse, Emmanuel Thibault est professeur à l'université de Perpignan et chercheur à la Toulouse School of Economics (TSE)*

Share

11

Tous droits réservés - Les Echos 2012